

# **CORPORATE GOVERNANCE I ET NORSK PERSPEKTIV**

**Kandidatnummer: 434**  
**Veileder: Ingen**

Tilsammen 9.402 ord

25.11.2006

# Innholdsfortegnelse

<b>1 Innledning.....</b>	<b>4</b>
1.1 Bakgrunn.....	4
1.2 Begrepet Corporate Governance.....	5
<b>2 Kilder og metode.....</b>	<b>7</b>
2.1 Hvilke kilder har man for å fastlegge hva god virksomhetsstyring er?.....	7
2.2 Det finnes flere norske initiativer om Corporate Governance.....	8
2.3 Utenlandske anbefalinger.....	8
2.3.1 Hva slags system har vi i Norge?.....	9
<b>3 Videre framstilling av oppgaven.....</b>	<b>12</b>
<b>4 Aksjonær vs ledelse.....</b>	<b>13</b>
4.1 Innkalling.....	15
4.2 Deltagelse.....	16
<b>5 Aksjonær vs aksjonær.....</b>	<b>18</b>
5.1 Reglene for gjennomføring av generalforsamling.....	18
5.2 Stemmerettighetsbegrensninger.....	19
5.3 Minoritetsrettigheter.....	20
5.3.1 Hva kan Corporate Governance tilføre i forhold til minoritetsrettigheter?.....	21
5.4 Forholdet aktive eiere kontra «passive».....	21
<b>6 Styret.....</b>	<b>23</b>
6.1 Krav til styret.....	23
6.2 Uavhengighet og habilitet i styret.....	24
6.3 Kompetansen i styret.....	26
6.4 Styrets arbeid.....	27
6.5 Risikostyring.....	28
6.6 Avlønning av styret.....	29
6.6.1 Hvordan bør man avlønne styret?.....	29
6.7 Hvordan bør lønnen utformes.....	30
6.8 Styreutvalg.....	31
6.9 «Proxy-fights».....	31
6.9.1 Hva tilfører Corporate Governance?.....	32
6.10 Kønnsrepresentasjon.....	32

<b>7 Kapitalstruktur.....</b>	<b>34</b>
7.1 Kapitiltreknning.....	36
7.2 Lønnsomheten i Corporate Governance?.....	36
<b>8 Hva slags sanksjonsmuligheter ligger i Corporate Governance anbefalingen?.....</b>	<b>38</b>
<b>9 Selskapet og Corporate Social Responsibility.....</b>	<b>41</b>
9.1 Hva betyr CSR i praksis?.....	41
9.2 Hvorfor bør selskaper etterstreve disse målsetningene?.....	42
<b>10 Litteraturliste.....</b>	<b>43</b>
10.1 Litteratur.....	43
10.2 Corporate Governance-initiativer/anbefalinger.....	44
10.2.1 Danmark.....	44
10.2.2 EASD.....	44
10.2.3 England.....	44
10.2.4 EU.....	45
10.2.5 Euroshareholders.....	45
10.2.6 ICGN.....	45
10.2.7 Norge.....	45
10.2.8 OECD.....	46
10.2.9 Sverige.....	46
10.2.10 Tyskland.....	46
10.3 Andre nyttige Web-sider om Corporate Governance.....	46
10.4 Forarbeider, lover og forskrifter.....	47

# 1 Innledning

Temaet for denne oppgaven blir Corporate Governance i et norsk perspektiv. I likhet med utenlandske børser har også den norske børs anbefalt børsnoterte selskaper å redegjøre for sin Corporate Governance.

Det har i det siste tiåret blitt et økende fokus på selskapenes Corporate Governance. Norge har en liten og åpen økonomi og som ledd av stadig mer global økonomi, kan vi vanskelig unndra oss denne debatten. Selv om den har fått liten oppmerksomhet frem til den senere tid.

Innledningsvis kan det sies at Corporate Governance kan sees som fastlagte spilleregler for styringen av et selskap. Mange av disse spillereglene er nedfelt i lovgivningen. Lovgivning er stort sett utviklet som minimumsstandarder. For å oppnå optimal virksomhetsstyring, er det ofte nødvendig med ”reparasjon” av lovgivningen. Det vil særlig dreie seg om roller og ansvarsdeling mellom eier, generalforsamling, styre, styreleder og daglig ledelse. God Corporate Governance gir bedre økonomiske resultater og skaper tillit hos aksjonærer. Debatten har den senere tid beveget seg til et bredere perspektiv dvs. også til å omfatte andre ”stakeholders”, dvs interessenter.

En rekke uheldige hendelser internasjonalt i store børsselskaper, der det har vært avdekket mangelfulle styrings- og kontrollrutiner, gjør at selskapene er nødt til å vinne investorenes tillit. Hvis ikke, vil kapital trekkes ut av markedet, og det vil føre til høyere kapitalkostnader.

## 1.1 Bakgrunn

Corporate Governance er et internasjonalt begrep. Hvis man skal prøve å spore bakgrunnen for begrepet og hvordan det har oppstått, kan man si at det kom dels som en reaksjon på en del finansskandaler i 1980-årene, dels som reaksjon på det stadig mer utbredte institusjonelle eierskap.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Nørby-rapporten, s 11

I USA oppstod debatten som følge av visse uheldige disposisjoner foretatt av styret i Texaco. Det California-baserte pensjonsfondet Calpers syntes det var vel selvstendig og egenmektig. Det utarbeidet visse retningslinjer og uttalte at det bare ville investere i selskaper som fulgte disse.

I Storbritania hadde man BCCI-bankskandalen (også Maxwell, PollyPeck, Barings).

Begrepet Corporate Governance ble importert til Europa, og i 1991 la Cadbury-komitéen frem en rapport. Den inneholdt en rekke frivillige anbefalinger for ”best practise”. Dette var den første av de nasjonale initiativene.

Cadbury-rapporten ble avløst av Greenbury-rapporten. En rekke av disse anbefalingene er samlet i Combined Code som er det ledende initiativet i Storbritania i dag.

Ved siden av skandalene hadde man utviklingen av egenmektige daglige ledelser. En økning av institusjonalisert eierskap gjorde at det ble et sterkere behov for kontroll, ellers ville påvirkningen fra mektige ledelser ta overhånd.

I tillegg til å stimulere eieraktivisme og øke kontrollen med ledelsen er det også sentralt med Corporate Governance å tydeliggjøre den verdiskapningen som ligger i selskapet. Det har dermed blitt et økende fokus på de strategiske sidene av styrearbeid.

## **1.2 Begrepet Corporate Governance**

Innledende kan det sies at Corporate Governance kan anses som spilleregler for styringen av et selskap, herunder regler og praksis knyttet til strukturer, roller, og ansvarsdeling mellom de ulike selskapsorganer.

Begrepet Corporate Governance har ikke noen direkte norsk oversettelse. Det foreligger heller ikke noen enhetlig definisjon på engelsk. Cadbury-rapporten definerte Corporate Governance som ”the system by which companies are directed and controlled”.

Noen anser det for å ha en avgrenset betydning. Formannen for The International Corporate Governance Network uttalte i 2003: "Corporate Governance is only about reducing the cost of capital ...This is not a moral crusade"

Det finnes mange andre definisjoner som mer eksplisitt tar større hensyn til aksjeeierrettigheter, som er mer lydhøre overfor interessenter, og et videre sosialt ansvar.

I skandinaviske land har man vært tilbørlig til å støtte seg i større grad på disse. I St meld. Nr. 22, 2001-2002 om offentlig eierskap blir bl.a. den danske Nørby-rapporten nevnt.

Tatt i betraktning det nære juridiske/økonomiske/sosiale tradisjonsslektskapet vil det være naturlig å legge vesentlig vekt på den definisjonen de opererer med.

I en intervju-undersøkelse i norsk næringsliv, foretatt av Wikborg & Rein /ECCON (W/E), blir også Nørby-definisjonen lagt til grunn.

I den Nørby-rapporten som ble offentliggjort i 2001, er Corporate Governance definert som: " De mål et selskap styres etter, og de overordnede prinsipper og strukturer, der regulerer samspillet mellom ledelsesorganene i selskapet, eierne, samt andre, der direkte berøres av selskapets disposisjoner og virksomhet (her kollektivt benevnt selskapets "interessenter"). Interessenter omfatter bl.a. medarbeidere, kreditorer, leverandører, kunder og lokalsamfunn."<sup>2</sup>

Imidlertid er det en alminnelig oppfatning at definisjonen kan bare tjene som utgangspunkt for selve debatten. Vel så viktig er bevisstgjøringen av problemene selskapet står ovenfor slik at spillereglene for styringen av selskapet, kan tilpasses ut fra de utfordringer de møter.

---

<sup>2</sup> Nørby-rapporten, s11

## **2 Kilder og metode**

### **2.1 Hvilke kilder har man for å fastlegge hva god virksomhetsstyring er?**

Corporate Governance er et internasjonalt fenomen. Regler og prinsipper for god virksomhetsstyring må ta hensyn til hvem som er eier. Dette kan stille seg forskjellig ut fra:

- om selskapet er børsnotert eller ikke
- om staten er eneste eier, eller eier sammen med andre
- om det har en stor eier, eller spredt eierskap

Det er ikke gitt at alle selskaper skal følge alle punktene i anbefalingene.

Skal norske selskaper bare forholde seg til den norske anbefalingen?

I utgangpunktet er det mest naturlig. Den norske anbefalingen er utformet slik at det er tatt hensyn til norsk lovgivning eller praksis.

Imidlertid er det ingen ting i veien for at man følger utenlandske anbefalinger så lenge man er bevisst de særnorske forholdene som ansatte-representasjon, og at daglig leder ikke kan være styreleder.

Grunnlaget for norsk eierstyring og selskapsledelse utgjøres av aksje- og allmennaksjeloven. Viktig er også børs- og verdipapirlovgivningen.

Regnskapsloven gir viktige bidrag på noen områder. Norsk lovgivning rundt området er omfattende. Mange av de utenlandske anbefalingene er basert på at det er mindre lovregulering rundt temaet. Den norske anbefalingen går på en del punkter dypere og lengre enn loven.

## **2.2 Det finnes flere norske initiativer om Corporate Governance**

Den viktigste er NORSK ANBEFALING for EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE utgitt av norsk utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse, forkortet NUES. Den består av representanter fra: Aksjonærforeningen i Norge, Den norske Revisorforening, Eierforum (bl.a. DnBNOR, Folketrygdfondet, KLP, ABN AMRO Kapitalforvaltning, Storebrand, Nærings- og handelsdepartementets eierskapsavdeling m. fl.), Finansnæringens Hovedorganisasjon, Norske Finansanalytikeres Forening, NHO, Norske Pensjonskassers Forening, Oslo Børs og Verdipapirfondenes forening. NUES tar sikte på å holde anbefalingen oppdatert, og arbeide for å gjøre den kjent.

Statens «10 bud» for godt statlig eierskap.

Nærings- og Handelsdepartementet la i Stortingsmelding 22, 2001-2002, frem sine holdninger til statlig eierskap i Norge. Staten har en betydelig eierandel på Oslo Børs, gjennom aksjeposter i bl.a. Statoil, Hydro, Yara, Telenor og DnB. For å gi statens eierskap større grad av forutsigbarhet, har departementet utformet sine ”ti prinsipper for godt eierskap”.

Wikborg/Eccon intervju-undersøkelse

Et sammendrag og oppsummering av intervjuer i 2002, med 20 ressurspersoner i norsk næringsliv. Kommentarene har ingen vekt utover egen argumentasjonsverdi, men kan gi en pekepinn på hva som er de praktiske holdningene til Corporate Governance.

## **2.3 Utenlandske anbefalinger**

Corporate Governance-debatten er relativt ny i Norge. En forståelse av norsk virksomhetsstyring må sees i sammenheng med internasjonal Corporate Governance.



Det finnes mange internasjonale Corporate Governance anbefalinger. Hvis man skal gjøre et utvalg, er det hensiktsmessig å velge ut fra følgende kriterier:

- de bør være internasjonalt anerkjente
- det bør foreligge en viss overføringsverdi

Selskapene og markedene kan være noe forskjellige. De pleier gjerne å klassifiseres som markedsmodellen og kontrollmodellen.<sup>3</sup>

Markedsmodellen finnes gjerne i land med spredt eierskap og mange små aksjonærer. Finansieringen er i stor grad egenkapitalfinansiering (utstedelse av aksjer). USA og Storbritania er eksempler på land med markedsbasert system. Kontrollmodellen er utbredt i land hvor selskapet ofte kontrolleres av en enkelt eller noen få store aksjonærer. Finansieringen kan i stor grad være lånefinansiert. Tyskland og Japan kan nevnes som eksempler.

En annen forskjell er hvordan styrene er organisert. Man snakker gjerne om en-strengt og to-strengt styresystem.<sup>4</sup>

Både USA og Storbritania har et ledelsesorgan som kalles, "the board of directors." Styret har både den overordnede ledelsen, er tilsynsorgan, og deltar i den daglige ledelsen. Et av problemene med denne styreorganiseringen, er å sikre uavhengigheten til styret. Flere finansskandaler, for eksempel Enron, har bakgrunn i dette. Derfor er fokus i mange angelsaksiske-anbefalinger knyttet til prosedyrer for å sikre uavhengigheten til styret.

I de to-strengede styresystemene er den daglige ledelse og styreorganene helt atskilt. Styret fungerer som et kontrollorgan og den daglige ledelsen tar seg av strategi og ledelse alene. Problemet for de to-strengede styresystemene kan være å sikre tilstrekkelig informasjonsnivå mellom organene.

### **2.3.1 Hva slags system har vi i Norge?**

---

<sup>3</sup> Nørby, s. 33

<sup>4</sup> Nørby, s. 24

I Norge kan man si at man har en blanding av de to systemene. Styret har en kontrollfunksjon som er sterkt vektlagt. Samtidig har styret det overordnede ansvaret for forvaltningen av selskapet.

Dette gjør at det kan være aktuelt å hente impulser fra anbefalinger som har sin bakgrunn i hver av systemene.

Det mest nærliggende blir å hente impulser fra de områdene som har mest like juridiske og økonomiske vilkår som i Norge.

Imidlertid blir hver Corporate Governance-anbefaling formet av den juridiske situasjonen de opererer i. Så når man henter impulser kan de ikke ukritisk brukes på norske forhold.

De anbefalinger som Nærings- og Handelsdepartementet har ansett som viktige er:

#### OECD

OECDs anbefalinger er anerkjente og velbrukte. De ble først gitt ut i mai 1999. Senere revidert i 2004. Kjernen i anbefalingen er at den er frivillige retningslinjer for nasjonale organer i deres utforming av Corporate Governance. Det at de skal kunne anvendes av mange, gjør at prinsippene er lite konkrete utformet og ikke spesielt vidtgående.

#### Nørby-rapporten

Nørby-rapporten har fått en den oppmerksomhet her til lands. Den gir en innføring i Corporate Governance og inneholder anbefalinger for danske selskaper. Selskapene må følge den på "følg eller forklar basis".

Grunnen til at den har fått oppmerksomhet her til lands, er at styresystemene er ganske like. Vi har begge en blanding av en-strengede og to-strengede styrever.

I tillegg finnes det et utall av internasjonale anbefalinger. Her er et lite utvalg som anses som ledende i sitt styresystem og marked.<sup>5</sup>

#### The Combined Code

---

<sup>5</sup> Se litteraturliste for nettsteder

Dette er en engelsk Corporate Governance-anbefaling som bygger på erfaring fra Greenbury- og Cadbury-rapporten.<sup>6</sup> Engelske børser krever at "the Combined Code" etterleves på "følg eller forklar"-basis.

## EU

Kommisjonen tok initiativet til EU-study for å forberede for Eus "high level group of comany law experts", som skulle vurdere utformingen av felles Corporate Governance normer for hele EU. Det ble konkludert (2002) med at foreløpig er regionale forskjeller og behovet for fleksibilitet at dette overlates til den enkelte medlemsstat.

De har satt i gang en "action plan" for modernisering av selskapsretten i EU. Der styrking av aksjonærrettigheter er et av hovedtemaene.

## AKTIESPARARNA

Sverige var i nordisk sammenheng tidelig ute (1994) med sin "The Swedish Shareholders Association. Aktuelle, fordi de har ganske lik styremodell og markedssituasjon som Norge. I Sverige følges den på frivillig basis.

## THE CONFERENCE BOARD

Denne har sitt tilhold i USA. Naturlig representant fordi den tar hensyn til Sarbanes-Oxley Act. Som følge av Enron-skandalen mfl., har man prøvd å utforme anbefalinger som tar større hensyn til å sikre uavhengigheten til styret.

## CROMME

Cromme er den tyske anbefalingene. Den må etterleves på "følg eller forklar"-basis . Representant for der det er to-delt styresystem og markedsmodell.

## ICGN

ICGN er en privat interesseorganisasjon som arbeider for å fremme utviklingen av Corporate Governance internasjonalt.

---

<sup>6</sup> Bl.a. nevnt i W/E intervjuundersøkelse som standarder man har positive erfaringer med

### **3 Videre framstilling av oppgaven**

Corporate Governance har først og fremst en økonomisk side. Man ønsker å oppnå best mulig inntjening. Den juridisk siden av saken blir derimot noe annerledes. Det er mer aktuelt å se på hvordan det rettslige rammeverket rundt selskapet påvirker virksomheten.

En side av saken er hvordan fordelingen av rettigheter og plikter mellom partene i triangelet, - eier, styre og ledelse. En annen side er hvordan det påvirker samfunnet. Det er det førstnevnte jeg legger vekt.

Jeg vil behandle det på følgende måte:

- aksjonær vs ledelse
- aksjonær vs aksjonær
- styret
- kapitalspørsmål og lønnsomhet
- selskapet og samfunnsansvar

## 4 Aksjonær vs ledelse

(principal-agent)

En del av hovedproblematikken i Corporate Governance-debatten, er interessemotsetninger mellom aksjonærene og ledelsen i aksjeselskap.

Bakgrunnen for debatten har vært at i selskaper med stor eierkrets, kan det føre til en svekkelse i aksjonærenes innflytelse. Det kan skje fordi ledelsen har større kjennskap om selskapet enn aksjonærene. Hvis det foreligger interessemotsetninger i forfølgelsen av mål, kan det være uheldig.<sup>7</sup>

Målsetningen med mange Corporate Governance anbefalinger er derfor å klargjøre forholdet mellom ledelse på den ene siden, og aksjonærer og styret på den andre siden. Aksjonærene betegnes som principal. De kan ha behov for å motivere ledelsen, betegnes som agenten, til å prioritere aksjonærønsker frem for egne interesser.

Norske styrer har vide fullmakter til å styre selskapet. Dette går bl.a. frem lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (asal.) § 6-12. Der heter det at forvaltningen av selskapet hører inn under styret.

Uttrykket ”forvaltning av selskapet”, omfatter i utgangspunktet hele selskapets virksomhet, både driften av selskapets forretninger og enhver annen aktivitet for selskapet.<sup>8</sup>

Avgrensningen mot andre selskapsorganers virksomhetsområde følger av positive bestemmelser om disse.

I Norge ligger det i allmennaksjeloven at den viktigste møteplassen for aksjonærer og ledelse, er generalforsamlingen. Etter asal. § 5-1 går det frem at generalforsamlingen er øverste myndighet

---

<sup>7</sup> Nørby 1.1

<sup>8</sup> Andenæs, Aksjeselskaper og Allmennaksjeselskaper, s. 378

Hvilke avgjørelser bør tas i generalforsamling etter et Corporate Governance synspunkt?

Hvis man ser på forskjellige Corporate Governance anbefalinger, viser det seg at det foreligger en viss felles oppfatning:

- valg av styre
- endringer av grunnleggende forutsetninger i selskap, som vedtektsendringer og endringer av kapitalforholdene (emisjoner, konvertering, kjøp av aksjer ol.)
- endringer av stemmebalanse i selskapet.
- vedtak om utbytte
- valg av revisor og godkjenning av årsregnskap.
- andre ekstraordinære endringer (som innledning og godkjenning av fusjoner, fisjoner og oppkjøp).

Dette er ansett som så viktige beslutninger at de bør behandles i generalforsamling.<sup>9</sup>

Etter norsk lov er viktige beslutninger lagt til generalforsamlingen, j.fr. asal. §5-18 til 5-20:

- vedtektsendringer
- endringer av stemmerettigheter
- omsetningsbegrensninger
- andre beslutninger om rettigheter knyttet til aksjer
- valg av styre, asal §6-3
- utbytte, foreslås av styret, men fastsettes av generalforsamlingen

På hvilke punkter i forholdet mellom aksjonær og ledelse kan det være behov for å supplere lovgivningen?

NUES anbefaler at fullmakten bør begrenses til bestemte formål, eksempelvis oppkjøp av selskaper innen en nærmere angitt sektor eller lignende.

---

<sup>9</sup> OECD – I.b og ICGN - 6

Av særlig interesse går det frem at opsjonsprogram for ansatte alltid skal vedtas som særskilt fullmakt. Ut fra den senere tids debatt rundt opsjonsprogram i selskaper der staten er majoritetseier, kan ting tyde på at opsjonsprogram i fremtiden må vedtas i generalforsamlingen.

Det er også anbefalt at styrefullmakt for inntil to år bør unngås. Selskapets situasjon, og aksjeeierens vurdering av denne, kan endres i løpet av et år.

Av den grunn anbefales det at aksjeeierne gis anledning til å vurdere eventuelle styrefullmakter i de årlige ordinære generalforsamlingene.

De fullmaktene som kan bli særs kostbare for aksjonærene er de som går under navnet "giftpill". Det tenkes her på fullmakter som kan brukes på en måte som kan være i konflikt med aksjonærenes interesser, f. Eks hvis det er noen som ønsker å kjøpe opp selskapet kan det være av interesse for aksjonærene, da de kan oppnå realisering av verdier. Styret derimot kan ha en egeninteresse, i å lede selskapet videre.

Her har styret forskjellige virkemidler til rådighet. Styret kan ha fått fullmakt etter asal. § 9-4 til å erverve egne aksjer.

Med hjemmel i asal. §10-14 kan generalforsamlingen ha gitt styret fullmakt til å gjennomføre kapitalforhøyelse ved nytegning.

Det er også en mulighet at styret har fått fullmakt til å ta opp konvertible lån.

Bakgrunnen for at fullmaktene blir gitt i utgangspunktet, er at man ønsker å legge til rette for at selskapet har best mulig kapitaltilgang.

## **4.1 Innkalling**

Etter aksjeloven er innkallingsfristen en uke, j.fr §5-10(2). I allmennaksjeloven er fristen for innkalling til ordinær generalforsamling to uker. Etter loven innkalles generalforsamlingen av styret. Innkallingen skal bestemt angi de saker som skal behandles på generalforsamlingen. Det er kun forslag om å endre vedtektene som skal gjengis i innkallingen.

Ut fra et Corporate Governance perspektiv kan det påpekes at aksjonærene har behov for ytterligere informasjon for å ivareta sine interesser. Det kunne vært ønskelig med større krav til innhold, omfang og kvalitet. Som det går fram av

NUES, bør alle sakene dokumenteres tilstrekkelig, slik at aksjonærene kan ta stilling på et forsvarlig grunnlag.

Når det gjelder tidsmomentet, hjelper det lite at sakene er godt dokumentert dersom aksjonærene ikke får tilstrekkelig med tid til å sette seg inn i sakene. Tidsmomentet bør også vurderes ut fra kompleksiteten i de aktuelle sakene. Det bør tas høyde for at aksjonærene har andre arbeidsbyrder ved siden av.

## **4.2 Deltagelse**

Det går frem av asal. §5-1 at generalforsamlingen er øverste myndighet i norske allmennaksjeselskaper.

Allmennaksjeloven §5-5 lovfester både ledelsens rett og plikt til å være til stede på generalforsamlingen. Styreleder skal være tilstede på generalforsamlingen. Styremedlemmer har rett til å være tilstede. Generalforsamlingen er den viktigste møteplassen aksjeeierne har for å vurdere sine tillitsvalgte. Det kan virke banalt, men å oppservere representantene, kan være en viktig psykisk faktor for å danne seg et inntrykk av deres personlighet.

NUES anbefaler valgkomiteen å være tilstede på generalforsamlingen for å fremlegge sin innstilling og svare på spørsmål.

Revisor skal være tilstede når det behandles saker av en slik art at det anses nødvendig, j.fr asal §7-5.

Pkt. 6 i NUES omhandler at styret bør legge til rette for at flest mulig aksjeeiere kan utøve sine rettigheter ved å delta i selskapets generalforsamling.

I de opprinnelige OECD-Principles on Corporate Governance heter det:

”Shareholders should be able to vote in person or in absentia, and equal effect should be given to votes whether cast in person or in absentia”.

Reglene i de norske aksjelovene kan ikke sies å være spesielt imøtekommende på dette punkt. Bare aksjeselskaper med inntil 20 aksjonærer kan avholde generalforsamling uten fysisk tilstedeværelse fra aksjonærene eller deres representanter. En forutsetning for at møtebehandling kan sløyfes, er at styret



finner ”at saken kan behandles på en betryggende måte” ved at den skriftlig kan forelegges aksjonærene. Når det gjelder hva som menes med ”betryggende måte”, heter det i lovforarbeidene at ”saker som er av stor betydning for selskapet”, eller som forutsetter diskusjoner og mer uttømmende informasjon enn styret kan gi skriftlig, ikke bør forelegges generalforsamlingen til avgjørelse utenfor møte.

Nørby-rapporten gir uttrykk for at selskapene bør undersøke på hvilke områder informasjonsteknologien kan anvendes for å forbedre kommunikasjonen mellom selskapet og aksjonærene, samt mellom aksjonærene innbyrdes. Spørsmålet om generalforsamlinger bør kunne avvikles helt eller delvis ved hjelp av Internett, var ikke behandlet i forarbeidene til allmennaksjeloven 1997. De har heller ikke senere vært reist av lovgiver. At samtale fremmer forståelsen og aktiviserer aksjonærene, har kommet i bakgrunn.

Fordelen med Internett er at det bringer folk sammen på en rimelig og effektiv måte. I motsetning til fysiske møter tar det mindre tid. Ansatte behøver heller ikke ta fri fra jobben. Dessuten vil selskapene spare kostnader til både møtelokaler og trykking av årsrapporter.

En innvending til å ta Internett i bruk ved avvikling av generalforsamling, kan være at enkelte aksjonærer ikke besitter de nødvendige kunnskapene for å delta i internettmøter. Selv om det selvsagt kan være hold i dette, er det sannsynligvis et mindre antall, enn aksjonærer som er forhindret i å delta, pga. av mangel av tid og mulighet til å ta seg fri fra jobb.

I de norske aksjelovene er det en betingelse for å utøve aksjonærrettigheter at ervervet er innført i aksjeeierregisteret. Jfr. asal §4-2. Der åpnes det bare for bruk av elektronisk kommunikasjon ved fremleggelse av skriftlig og datert fullmakt. Betingelsen er at det benyttes betryggende metode for å autentisere avsenderen. J.fr asal. §5-2.

NUES går inn for at dersom lovgivningen endres og det åpnes for deltagelse og stemmegivning elektronisk, bør selskapet legge til rette for det.

## 5 Aksjonær vs aksjonær

### 5.1 Reglene for gjennomføring av generalforsamling

Allmennaksjeloven har flere regler om hvem som skal åpne generalforsamlingen. Det behøver ikke være den personen som skal være møteleder. Etter at generalforsamlingen er åpnet, og det er laget en fortegnelse over aksjonærene, antall aksjer og stemmer som er representert på møtet, skal generalforsamlingen normalt selv velge møtelederen, jf. asal § 5-12(3).

Generalforsamlingen åpnes vanligvis av styrets leder eller av den styret har utpekt, Jf. asal. § 5-12(1).

Har selskapet bedriftsforsamling, åpnes generalforsamlingen av bedriftsforsamlingens leder eller av den som bedriftsforsamlingen utpeker, jf. asal. § 6-35(1) annet pkt.

Er det fastsatt i vedtektene hvem som skal være møteleder, foretas åpning av møteleder.

Når den foreløpige møteleder setter opp fortegnelsen over aksjonærer, aksjer og stemmer, må han eller hun ta standpunkt til eventuelle stemmerettighetsbegrensninger i lov eller vedtekter.

Den foreløpige møteleder har eksklusiv rett og plikt til å ta standpunkt til omfattende juridiske spørsmål i forbindelse med oppsettelse av stemmerettighetsfortegnelsen. Den skal anvendes til den eventuelt blir endret av generalforsamlingen, jf. asal § 5-13 tredje pkt/asal. § 5-13 tredje pkt.

Dette innebærer at fortegnelsen også legges til grunn når generalforsamlingen skal avgjøre om fortegnelsen skal fravikes. Den som ikke er ført opp i fortegnelsen med det antall stemmer en mener å ha, får ikke delta når generalforsamlingen skal stemme over om hun eller han skal tas med i fortegnelsen. Dermed kan spørsmålet om stemmeretten og makten i selskapet reelt være avgjort.<sup>110</sup>

---

<sup>1011</sup> Bråthen, styremedlem og aksjonær s. 47

Imidlertid kan det etter krav fra aksjonærminoriteten, føre til at skifteretten utpeker den som skal åpne generalforsamlingen, jf. asal §5-12(2). Dette kan kreves både før ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger. Regelen skal forebygge misbruk fra den foreløpige møteleders side i forbindelse med dennes stillingstaking til spørsmål om stemmeretten på generalforsamlingen. Det følger direkte av loven at aksjonærminoriteten må representere mer enn fem prosent av aksjekapitalen for at kravet skal etterkommes. Dette kravet må fremsettes senest syv dager før generalforsamling. Det vil si at i kamp om stemmerettsflertallet der begge parter er usikre på utfallet av hvor mange aksjer det disponerer, vil ikke kravet bli fremmet. (Dette kan nok ha vært tilfellet i Opticom-striden.)

NUES anbefaler ”at styret bør legge opp til rutiner som sikrer en uavhengig møteledelse. Styret bør vurdere hvordan uavhengig møteledelse best kan ivaretas ut fra selskapets organisering og aksjestruktur.”<sup>11</sup>

## **5.2 Stemmerettighetsbegrensninger**

Ut fra kjernen i Corporate Governance skal aksjonærer behandles mest mulig likt. I asal. §§ 4-1 og 5-4 er at alle aksjer i utgangspunktet gir lik rett, og hver aksje gir en stemme. Imidlertid åpner loven for at det i vedtektene kan avtales andre ordninger. Jf. § 4-1. Vedtektene må i så fall angi hva som skiller aksjeklassene, og aksjenes pålydende innen hver klasse.

Det kan ikke opprettes hele aksjeklasser med begrenset stemmerett for aksjer som representerer mer enn 50% av aksjekapitalen. Jfr. asal. § 5-4. I så fall må dette godkjennes av departementet.

I familieselskaper er det gjerne slik at barna besitter den største andelen med aksjer, mens foreldrene sitter på et mindre antall aksjer, men med større andel stemmerett.

NUES går inn for at det kun finnes en aksjeklasse, og at en aksje skal gi en stemme.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> NUES kap. 6, s. 13

<sup>12</sup> NUES pkt 4, s. 10

I Nørby-rapporten anbefales det også at alle eksisterende ordninger som skaper disproporsjonalitet mellom aksjeinnehav og stemmerett, fortløpende vurderes fjernet.<sup>13</sup> Imidlertid legger allmennaksjeloven ytterligere begrensninger på effektiviteten på stemmerettighetsbegrensninger. I § 5-4 .2 ledd. Bestemmelsen innebærer at det i sin alminnelighet at det skal ses bort fra vedtektsbestemt stemmerettighetsbegrensninger når det er tale om individualrettigheter eller mindretallsrettigheter som loven gir aksjeeierne. Det kan være snakk om f. eks rett til utbytte, eller at forpliktelsene til selskapet skal økes.

### 5.3 Minoritetsrettigheter

Det er et grunnleggende prinsipp i aksjeretten at beslutninger treffes ved flertallsvedtak.<sup>14</sup>

Minoriteten må da finne seg i å bli nedstemt i saker hvor en ikke har sammenfallende syn. Imidlertid er det viktig at minoriteten blir hørt og beskyttet. Hvis hovedaksjonærene blir for egenmektige, vil det føre til at andre aksjonærer vil finne det mindre attraktivt å gå inn i selskapet. Dette vil føre til at selskapet vil få lavere prising på børsen.

Aksjeloven og allmennaksjeloven har flere lovregler for beskyttelse av aksjeminoriteten.

Man har forbudet mot myndighetsmisbruk. I Norge er dette både lovfestet<sup>15</sup> og ulovfestet. Innholdet i forbudet er at vedtak som skaffer noen aksjeeiere urimlig fordel på bekostning av selskapet eller de andre aksjeeierene, anses som myndighetsmisbruk.

Asl. /Asal. § 6-28 slår fast at styret eller andre som representerer selskapet ikke må foreta noe som gir visse aksjeeiere eller andre en urimlig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning.

Asal. § 5-25 som gir en minoritet av aksjonærer rett til å kreve granskning av forhold i selskapet som vekker mistanke om forskjellsbehandling, må også sees

---

<sup>13</sup> Nørby – I.2

<sup>14</sup> NOU 1996:3

<sup>15</sup> asl og asal § 5-21 om misbruk av generalforsamlingens myndighet

som en del av minoritetsvernet. Minoriteten må imidlertid bestå av minimum 10 % av aksjekapitalen representert på generalforsamling.

Det at styremedlemmene etter asal. § 6-20 kan kreve styrebehandling av bestemte saker, kan også sees i denne sammenhengen. Dette gjelder også aksjeeiernes rett til å møte i generalforsamling, jf. asal. § 5-2.

Bestemmelser som tar sikte på beskytte den enkeltes rett til utbytte, er særs viktige. Viktig bestemmelse her er asal. § 5-20 som krever enstemmighet på generalforsamling hvis det skal kuttes i retten til utbytte.

### **5.3.1 Hva kan Corporate Governance tilføre i forhold til minoritetsrettigheter?**

OECD gjør klart det grunnleggende prinsipp at alle aksjonærer må behandles likt og rettferdig.<sup>16</sup>

Det er kanskje i dette initiativet man har tatt seg bryet med å skrive dette. OECD anbefalingene er veldig generelle og skrevet med en stor grad av kompromissånd over seg. I de andre anbefalingene er den gjennomgående røde tråden når det gjelder likebehandling og rettferdighet, så grunnleggende at man ofte ikke har nevnt det særskilt.

I norsk sammenheng må det kunne konkluderes med at lovverket er såpass godt utbygd at det reelle behovet er noe redusert.

## **5.4 Forholdet aktive eiere kontra «passive»**

Det har gått frem i undersøkelser at selskaper med ”aktive eiere” har større verdiskapning og høyere avkastning enn selskaper med ”passive” eiere.

I Norge er det generalforsamlingen som velger hvem de vil ha i styret. Aksjonærene utøver sin rett gjennom generalforsamling. En stor aksjonær vil gjerne se seg best tjent med å velge inn i styret ”egne folk”.

---

<sup>16</sup> OECD-II

Det går frem av NUES at styret bør settes sammen slik at minst to av de aksjeeiervalgte medlemmene bør være uavhengig av selskapets hovedaksjeeiere.<sup>17</sup> Styret skal ikke opptre som individuelle representanter for ulike aksjeeiere. Nørby påpeker det samme, at det bør finnes styremedlemmer som ikke har tilknytning til store aksjonærer.<sup>18</sup> De styremedlemmene som har tilknytning til store aksjonærer, oppfordres til å være ryddig og bevisst i forhold til likebehandlingen av alle aksjonærer.

NUES anbefaler at det fastsettes etiske retningslinjer for selskapets kontakt med aksjeeiere utenfor generalforsamling. Videre går det frem at styret bør legge til rette for dette. Det anføres at det vil øke styrets kunnskap om forhold som aksjeierene er opptatt av.<sup>19</sup>

Uformell kommunikasjon mellom store aksjonærer og styret kan anses som mindre heldig. Dette kan føre til at det ikke blir like tydelig for andre aksjonærer og markedet, hvilke grunner det er vurdert utfra.

---

<sup>17</sup> NUES 8, s. 15

<sup>18</sup> Nørby-V4

<sup>19</sup> NUES 12,s25

## 6 Styret

### 6.1 Krav til styret

I de fleste Corporate Governance utarbeidelser kommer det frem at styret har viktige oppgaver når det gjelder kontroll av selskapet og virksomheten det utøver.

Lovgivningen inneholder en rekke krav til styret. Sammenlignet med andre land er den omfattende. Er den tilfredsstillende, eller tilfører Corporate Governance viktige innspill?

Asal. § 6-12 gir styret ansvar for generell forvaltning av selskapet. Av 2. pkt går det frem at styret også har ansvar for forsvarlig organisering av virksomheten.

Kravet til forsvarlig organisering av selskapet innebærer at styret må sørge for at selskapet har kapital som står i forhold til risikoen av virksomheten. Ved tap av egenkapitalen, har styret plikt til å gripe inn. Det er styret i sin helhet som etter asal. § 6-12 første ledd som har forvaltningsmyndighet, ikke de enkelte styremedlemmer.

En del av styrets ansvar for organiseringen av selskapet vil være å sørge for at administrasjonen har tilstrekkelige midler til å løse oppgavene sine. Dette omfatter også at personalet som skal utføre oppgavene, er kvalifisert.<sup>20</sup>

Styret har også et overordnet og selvstendig ansvar for at virksomheten utøves i tråd med gjeldende lovgivning.

Etter børsloven § 4-7 og børsforskriften § 5-2 første ledd pålegger en løpende informasjonsplikt overfor børsen og plikt til offentliggjøring av informasjon.

Børsloven § 4-7 j.fr børsforskriften § 5-2 første ledd pålegger en løpende informasjonsplikt for kurssensetive opplysninger.

---

<sup>20</sup> Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentar, Aarbakke osv.

## 6.2 Uavhengighet og habilitet i styret

Styrets kontrollfunksjoner er godt ivaretatt i norsk lovgivning.

Et av de større spørsmålene i Corporate Governance-debatten er hvordan styret bør settes sammen for at kontrollfunksjoner og strategiarbeid skal fungere mest mulig optimalt.

Når det legges stor vekt på uavhengighet i styret, er hensikten å ivareta aksjonærfellesskapets interesser. I selskaper som har få kontrollerende aksjeeiere, er hovedhensikten å beskytte minoritetsaksjonærer. I selskaper med spredt eierskap ønsker man primært å unngå at den daglige ledelsen blir for dominerende.

Ifølge asal § 6-1, 3. ledd kan styreleder og daglig leder ikke fylles av samme person. Øvrige medlemmer av de ansatte og ledelsen kan være medlemmer av styret. Revisor kan ikke være medlem i styret, jf. revisorloven § 4-5. Dette kan ikke sies å være spesielt omfattende.

Det er et viktig skille mellom uavhengighet og habilitet. Vedkommende må ha en spesiell interesse som går lengre enn den interesse i selskapets anliggender som følger av tilknytningen til selskapet, for eksempel aksjeeier.

Det er en allmenn oppfatning at styret i størst mulig grad bør opptre som et kollegialt organ. Protokollføring av uenighet innad i styret anses som en stor svakhet.

Styremedlemmene skal ikke opptre som individuelle representanter for de ulike aksjeeierene. Et eksempel her er at man går for den kortsiktige aksjeverdien som går på bekostning av den langsiktige verdiskapningen. Det er av vesentlig betydning at man unngår det, fordi aksjemarkedet skal ha tillit til at styret ikke skal forfølge egeninteresser.

Asal. har flere bestemmelser for å ivareta det, § 4-12 krever meldeplikt og protokollføring av medlemmer av styrende organers transaksjoner av aksjer eller verdipapirer i selskapet.



Asal. § 6-17 forbyr at styremedlemmer får godtgjørelse fra andre enn selskapet i anledning av styrevervet.

Asal. § 6-27 krever at styremedlemmer går på gangen dersom de har en fremtredende personlig eller økonomisk interesse. Et eksempel her kan være da Johan Fr. Odfjell ble lansert som kandidat til styrledervervet i Statoil, mens han satt i styret til Umoe, som har visse leveranser til oljeindustrien. Nå gikk debatten først og fremst på om han burde si fra seg vervet i Umoe, men mye kunne vært løst med en bevisst holding til problemstillingen, og erklært seg inhabil i den aktuelle saken. Det er mindre problematisk å være i tilknytning til en leverandørbedrift, enn en konkurrerende bedrift. Det siste vil selvfølgelig være i strid med allmennaksjeloven, og selvfølgelig være en lite aktuell praktisk problemstilling, da ingen ønsker å ha konkurrenten til å lede seg.

Forskjellige Corporate Governance initiativer har en ulik tilnærming til hvordan å ivareta tilstrekkelig uavhengighet i styret. Den norske spørreundersøkelsen i regi av W/E uttrykker skepsis til rådgivere/konsulenter som styremedlemmer.

Begrunnelsen tas dels i hensynet til uavhengighet og dels etter interessekonflikter. Kommentaren til det er at konsulenter anses for å bli noe opportunistiske i sine vurderinger. Kontroversielle standpunkter kan "koste" i forhold til potensielle oppdragsgivere.<sup>21</sup>

I den danske Nørby-rapporten anbefales det at styremedlemmer ikke er eller har vært ansatt i selskapet de siste 5 år eller involvert i selskapets ledelse.

Det går også frem at at hovedaksjonærer ikke bør være medlem av ledelsen og styret samtidig.

NUES gir uttrykk for at å bevare aksjemarkedets tillit til styrets uavhengighet, bør minst to av styremedlemmene være uavhengig av selskapets hovedaksjeeiere. Minst halvparten av de aksjeeiervalgte medlemmer bør være uavhengige av selskapets daglige ledelse og selskapets forretningsforbindelser.

Når NUES skal prøve seg på en generell definering av uavhengighet, legges det vekt på at vedkommede ikke har forretningsmessige, familiære eller andre

---

<sup>21</sup> Wikborg Rein/Econ 3.4.2

relasjoner som må antas å kunne påvirke. Ved vurderingen av uavhengigheten i forhold til selskapets ledelse, gir anbefalingen vekt at vedkommede ikke:

- har vært ansatt i en ledende stilling i selskapet de siste 5 år
- mottar annen godtgjørelse enn styrehonoraret fra selskapet (her vil man unnta pensjonsutbetalinger)
- har eller representerer forretningsmessige relasjoner med selskapet
- har resultatavhengig styrehonorar eller opsjoner i selskapet
- har kryssrelasjoner med den daglige ledelsen, andre styremedlemmer eller andre tillitsvalgte for aksjeeierene
- har vært partner eller ansatt i selskapets nåværende revisjonsselskap i løpet av de siste 3 år.<sup>22</sup>

### **6.3 Kompetansen i styret**

Lovgiver gir ingen føringer på krav til styremedlemmenes kompetanse. Imidlertid er dette en viktig del av Corporate Governance- debatten.

Utgangspunktet for å si noe om kompetansen til styret, er at det bør settes sammen av personer med evne og vilje til å samarbeide.

I Nørby-rapporten anses det som vesentlig at styret er satt sammen slik at det på en effektiv måte, ivaretar sine ledelsesmessige og strategiske oppgaver, samtidig skal det være en konstruktiv og kvalifisert sparringspartner for ledelsen.<sup>23</sup>

W/E undersøkelsen legger vekt på kompetansen til styremedlemmene må stå i forhold til selskapets situasjon og utfordringer. På generell basis fremheves mottakskapasitet, engasjement og fremmøte. Summen av personlighet og kompetanse er det som avgjør.<sup>24</sup>

Det gis uttrykk for at det største kompetansesavnet går på mangel av ”kombinasjon av finansiell og internasjonal forståelse med forretningsforståelse, herunder innsikt i risiko-områder”.

---

<sup>22</sup> NUES, s16-17

<sup>23</sup> Nørby V

<sup>24</sup> W/E, s16

Det er klart at utvalget av slike personer er noe begrenset her til lands, og vil ikke bidra til noen særlig fornying av rekrutteringen til de norske styrever.

Dette har ofte vært anført som et problem at det er et begrenset antall personer som går igjen i norske styrever. Professor Bjørn Espen Eckbo ved Dartmouth University, USA, mener styrever her til lands ikke savner så mye kunnskap om hvordan man skal drive virksomheten, som det å stille gode, kritiske spørsmål. Årsaken er at den daglige ledelsen har for stor innflytelse på sammensetningen av styret. Ledere plukker andre ledere til styret, fordi de kan ha noen å diskutere strategi med, og hvordan de skal drive virksomheten.<sup>25</sup>

## 6.4 Styrets arbeid

Ifølge asal. § 6-12 (2) skal styret fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet.

Innholdet av disse planene vil variere med selskapets størrelse og virksomhets art.<sup>26</sup>

Styrets plan for virksomheten med tilhørende budsjett vil i alminnelighet måtte bygge på forslag fra selskapets administrasjon. Bestemmelsen forutsetter imidlertid at styret foretar en selvstendig vurdering av hensiktsmessigheten og forsvarligheten av administrasjonens forslag, herunder en kritisk vurdering av budsjettforutsetninger.

Imidlertid krever ikke loven en konkretisering av selskapets målsettinger.

Her er de forskjellige Corporate Governance mer omfattende. Nørby-rapporten sier at det å fastlegge de overordnede mål og strategier og følge opp disse, er blant styrets vesentligste oppgave.<sup>27</sup>

Det anbefales også at det utarbeides en arbeids- og oppgavebeskrivelse. Denne skal inneholde en beskrivelse av styreformannens oppgaver, plikter og ansvar. I OECD-iniativene er det å overvåke og lede selskapets strategi, angitt som nøkkelfunksjonen til styret.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> DN,06.09.04

<sup>26</sup> NOU 1996:3,s218

<sup>27</sup> Nørby, IV,s57

<sup>28</sup> OECD,VI.D1

NUES gir i pkt. 9 en rekke anbefalinger for styrets arbeid. Styret bør lede selskapets strategiske planlegging og gjøre vedtak som danner grunnlag for selskapets daglige ledelse fra å forberede og til å gjennomføre investeringer og strukturelle tiltak.

Styret bør fastsette en årlig plan for sitt arbeid der det vektlegges målsettinger, strategi og gjennomføring.

Hva skal virksomheten oppnå?

Målene bør utformes slik at de ikke blir for svevende. De bør være så konkrete som mulig, slik at de kan måles og evalueres.

## 6.5 Risikostyring

Budsjettbehandlingen er en viktig premissleverandør for risikostyringen i selskapet. I regnskapsloven § 7-5(2) jf. § 1-5, går det frem at det skal opplyses om finansiell markedsrisiko, fordelt på arter av risiko. Bestemmelsen forutsetter at store foretak skal redgjøre for resultatvirkningen. Det antas også at balansevirkningen og endringer i aksjekurser skal angis.<sup>29</sup>

I forbindelse med regnskapsbehandlingen kan styret be om at daglig leder og finans/økonomidirektør bekrefter overfor styret at det forslag til årsregnskap som styret anbefales å avgi, er utarbeidet i samsvar med god regnskapsskikk, all informasjon stemmer med de faktiske forhold i selskapet og at ingenting av vesentlig betydning er utelatt i rapporten.<sup>30</sup>

I Nørby-rapporten anses effektiv risikostyring som vesentlig for at styret skal kunne ivareta sine oppgaver. Det er derfor viktig at det opprettes hensiktsmessige systemer og at de oppfyller selskapets behov.<sup>31</sup>

I OECD-iniativet anbefales det at selskapet spesifiserer typen og graden av den risikoen det aksepterer i forfølgelsen av sine mål.<sup>32</sup>

---

<sup>29</sup> Regnskapsloven med kommentar, Handeland og Scwencke, s248

<sup>30</sup> NUES, s20

<sup>31</sup> Nørby, VII

<sup>32</sup> OECD VI.D1

NUES sier ikke noe direkte om risikostyring, men anbefalingen om intern kontroll, som skal omhandle selskapets finansielle rapportering, kan sees som et utslag av risikostyring.

I W/E –intervjuene uttrykkes risikostyring som et felt det er potensial til forbedring. Det går frem at man mener risikostyringen er en del av strategien, der en håndterer risiko gjennom finansielle minimumskriterier, finansplan og gjeldsstruktur. Man anser risikostyringen som en underforstått del av behandlingen av disse.<sup>33</sup>

Det går frem her at et mer bevisst forhold til risiko, ville være en fordel.

Risikostyring er også prosedyrer for styring av skader, arbeidssikkerhet, miljø og sikring av fysiske verdier. I bransjer med høy risiko, typisk oljeindustri, er det viktig å etablere effektive risikostyringssystemer. Med effektiv menes rutiner som avdekker og fortløpende eliminerer risiko.

## **6.6 Avlønning av styret**

### **6.6.1 Hvordan bør man avlønne styret?**

Godtgjørelsen til styremedlemmene fastsettes av generalforsamlingen j.fr asal. § 6-10.

En annen lovregulering er at styremedlem i anledning av sitt arbeid i selskapet, ikke må ta imot godtgjørelse fra andre enn selskapet, j.fr asal. § 6-17. Godtgjørelse til det enkelte styremedlem skal opplyses i noter til årsregnskapet, j.fr regnskapsloven § 7-31b og § 7-32.

I utgangspunktet angir NUES at godtgjørelsen til styret bør reflektere styrets ansvar, kompetanse, tidsforbruk og virksomhetens kompleksitet.<sup>34</sup>

I Nørby-anbefalingen går det også frem at avlønningen skal stå i forhold til oppgaver og ansvar.

---

<sup>33</sup> W/E, s19

<sup>34</sup> NUES, kap 10

På generell basis bør avlønningen være tilstrekkelig til å tiltrekke og fastholde kompetente personer, men det bør unngås at det betales mer enn nødvendig for dette.

W/E intervjuene antyder at man anser 20-25 % av daglig leders lønn som et riktig nivå.

## **6.7 Hvordan bør lønnen utformes**

Den norske anbefalingen skiller seg i noe grad ut fra utenlandske anbefalinger.

I Nørby-rapporten kan styret avlønnes med bonusprogrammer og aksjer til markedskurs. Det anbefales at opsjonsprogrammer unngås.

I England har tendensen vært at en stor andel av lønnen betales som prestasjonsrettet.

NUES går mot dette. Godtgjørelsen til styret bør ikke være resultatavhengig.

Opsjonsprogramer bør ikke utstedes til styremedlemmer.<sup>35</sup>

Begrunnelsen er at det vil kunne svekke styrets uavhengighet. Imidlertid oppfordres det til at styret eier aksjer i selskapet, slik at det kan føre til et økonomisk fellesskap mellom styre og aksjonærer. Det er et poeng at slike relasjoner ikke fremmer kortsiktige interesser i selskapet.

I W/E undersøkelsen kommer delvis noe av det samme til uttrykk. Hvis det skal være resultatavlønning av styret, kan det ikke lønnes på samme måte som administrasjonen. Styret skal være det kontrollerende og kritiske ledd. Styret kan ikke ha en avlønning som virker hemmende på dette. Skepsisen til bonusordninger er bl.a. begrunnet i at tidsrommet for engasjementet er for kort til at styret reelt kan treffe beslutninger som fremmer verdiskapningen.

Hvis man skal ha bonusordninger, er det en fordel at de utformes slik at de fremmer langsiktighet.

Avlønning etter bonusmetoder reiser uansett en rekke spørsmål og det vil kanskje være enklere med honorarer som er faste og har tilstrekkelig verdi.

---

<sup>35</sup> NUES, kap 10 pkt 2

## 6.8 Styreutvalg

Mulighet for å danne styreutvalg?

Internasjonalt går utviklingen i retning av mer utstrakt bruk av styrekomiteer og at styret skal informere om bruk av styrekomiteer, deres mandat, sammensetning og arbeidsprosesser. Bruken av styrekomiteer kan i mange land sees i sammenheng med at styringsmodellen er annerledes enn den norske.<sup>36</sup>

Som i de fleste andre kollegiale organer, kan det være lurt å delegere oppgaver ut fra medlemmenes kunnskaper og erfaringsbakgrunn.

Hvis det er nødvendig med enda større uavhengighet eller større sektorkunnskap, kan dette være en mulighet.

Utgangspunktet i norsk rett er at det enkelte styremedlem aldri kan fri seg fra sitt overvåkningsansvar ved å overlate oppgaver til andre.

Dersom styrekomiteer benyttes, kan disse bare være saksforberedende. Endelig beslutningskompetanse må være hos styret.<sup>37</sup>

## 6.9 «Proxy-fights»

Innledende kan proxy-fights direkte oversettes som fullmaktskamper.

Bakgrunnen for problemstillingen i norsk sammenheng er at etter aksjeloven og allmennaksjeloven § 5-2, kan en aksjonær møte med fullmektig. Fullmektigen har både talerett, rett til å kreve opplysninger og stemmerett. Fullmektigen må fremlegge en skriftlig og datert fullmakt. Da kan ledelsen og styret forsøke å påvirke utfallet av avstemning på generalforsamling gjennom innsamling av fullmakter.

Slike maktskamper er velkjente i utlandet, særlig i angel-saksiske land med enstrengede ledelsessystemer.

Her i Norge finnes det også en del eksempler. Det kan bl.a. nevnes Opticom-striden.

---

<sup>36</sup> NUES, s. 20

<sup>37</sup> I erstatningsrettslig sammenheng, Aarum, s. 217

Her var forholdet at en gruppe norske interessenter ønsket en granskning av forskjellige økonomiske disposisjoner foretatt av styret, bl.a. bestående av en gruppe britiske investorer. Man var uenig om prisingen av selskapet, styreformannen ble beskyldt for ”å snakke ned kursen”, den økonomiske kompensasjonen til styret ble ansett for å være urimelig høy, og lite ryddig gjennomført.

I tiden inn mot generalforsamling foregikk det et intenst kappløp om å samle inn flest mulig aksjer og fullmakter.

Det må selvsagt være en målsetning at styret ikke kan bedrive selvbeskyttelse ved å samle inn fullmakter på denne måten. Selskapets midler bør forvaltes på en slik måte at det er i alle aksjonærenes interesse.

I Norge finnes det ikke lovregler som direkte regulerer dette. Det kan være i strid med lovfestede eller ulovfestede regler om myndighetsmisbruk.<sup>38</sup>

### **6.9.1 Hva tilfører Corporate Governance?**

Det kommenteres ikke noe direkte om fullmaktskamper, verken i den norske anbefalingen fra NUES, eller fra den danske Nørby-rapporten.

Punkt 9 om styrets arbeid må kunne tas til inntekt for det standpunkt at det tar sikte på å hindre slike negative scenarier som personlige berikelser.

Imidlertid må det være legitimt å arbeide for sine synspunkter. Spørsmålet er hvor det ikke er lojalt lenger ut fra selskapsinteressen?

Det er vanskelig å si noe på generell basis, men styret bør etterstrebe ikke å legge for mye personlig prestisje i slike omstridte spørsmål.

Men når det først skjer, taper nok hensikten med Corporate Governance, da ”soft-law” ikke har tilstrekkelig nok styrke.

Det bør kanskje vurderes av lovgiver om det er et lovbehov på dette området.

## **6.10 Kjønnrepresentasjon**

Vi fikk som første land i verden lov nr. 120/2003 om likestilling i styret i statsaksjeselskaper, statsforetak, allmennaksjeselskaper.

---

<sup>38</sup>Bråthen, Styremedlem og aksjonær, s. 20



Den trådte i kraft 1. januar 2006. For selskaper som er stiftet og registrert før dette, skal styret være sammensatt i samsvar med loven innen to år. Bakgrunnen for loven er den lave kvinneandelen i norske styrer. Den er regulert i allmennaksjeloven § 6-11a.

Det er bare lovfestet krav om kjønnsrepresentasjon i allmennaksjeselskaper. I aksjeselskaper står man fremdeles fritt. Tanken bak dette er at aksjeselskaper er skrevet med tanke på selskaper med mindre aksjespredning. Som følge av mindre aksjespredning er også gjerne utvalget av kandidater til styrevervet mer begrenset. Dessuten har ofte aksjonærene som regel et ønske om å sitte i styret selv. En gruppe har fått lempet kravene til kjønnsrepresentasjon, og det er de ansatte. For styremedlemmer som skal velges blant de ansatte, kreves det at begge kjønn skal være representert med minst en, uansett hvor mange som skal velges. Dersom et av kjønnene utgjør mindre enn 20% av de ansatte, slipper de helt unna. Her vurderte man at det ville være for inngripende at denne gruppen ikke skulle kunne velge sine beste representanter til styreposisjoner. At ikke aksjeeiere er tilgodesett med samme rettigheter, er et paradoks.

Men en ting skal sies til lovens forsvar, verken i Corporate Governance initiativer eller i praksis, har næringslivet vært spesielt velvillig til å arbeide med problemstillingen.

I den norske anbefalingen (NUES) blir det bare nevnt i en bisetning : ”samlet bør styret representere et mangfold med hensyn til bakgrunn og kompetanse for å bidra til godt styrearbeid”<sup>39</sup>. Hadde næringslivet i større grad tatt innover seg forventningene fra de folkevalgte, hadde man kanskje unngått lovregulering av spørsmålet om kjønnsrepresentasjon.

---

<sup>39</sup> NUES,s. 16

## 7 Kapitalstruktur

Reglene om kapital i selskapet skal ivareta en rekke hensyn. Grunnprinsippet bak aksjeselskaper er at det er en hensiktsmessig måte å organisere virksomhet på, for å unngå personlig ansvar. På denne bakgrunn er det nødvendig å oppstille visse regler for å beskytte kreditorer.

En annen dimensjon er hvordan dette forholder seg for aksjeeierne. Disse er gjerne interessert i frihet til å disponere over selskapskapitalen. For en aksjonær er det i hovedsak ønskelig at minst mulig kapital er bundet opp i selskapet. Disse kan da plasseres andre steder for bedre avkastning.

Også aksjeeierne imellom er det nødvendig med beskyttende regler, slik at den enkeltes rett til økonomisk utbytte ikke reduseres.

Det er et spørsmål hvordan man velger å se disse reglene. Om de skal ivareta en hensiktsmessig og fleksibel kapitalstruktur, eller om man skal se de som regler for kapitalbeskyttelse.

Internasjonalt kan det nok sies at man er villig til å se reglene om selskapskapitalen mer som hensiktsmessig kapitalstruktur enn som kapitalbeskyttelse.<sup>40</sup>

Hvis det skal nevnes en sentral dom, er EF-domstolen, sak C 212/97 Centros Ltd. illustrerende.

Her kom man til at en medlemsstat ikke kunne nekte et selskap adgang til deres marked. Selv om selskapet var stiftet i en annen medlemsstat, fordi det hadde lavere aksjekapitalkrav enn staten der man i hovedsak drev næringsvirksomhet.

Hensikten bak denne friheten er at selskapet vil søke mest mulig effektiv kapitalstruktur og at det vil komme aksjeeierne til gode.

---

<sup>40</sup> Bråthen, Styremedlem og aksjonær, s. 22

Også aksjelovene av -97 reflekterer dette. I NOU 1996:3 , var det en vesentlig sak for mandatet at man ønsket større brukervennlighet.

Valgfrihet med hensyn til selskapsform var et poeng, og det skulle være mulig å omdanne selskaper uten kostnadskrevende, tidkrevende eller omstendelige formaliteter.

Hvilket synspunkt kan anses å være mest fremtredende i den senere tid?

Justisdepartementets lovavdeling har ved flere anledninger avgitt uttalelser om tolkningsspørsmål som innebærer en prioritering av kapitalbeskyttelse på bekostning av en hensiktsmessig og fleksibel kapitalstruktur.<sup>41</sup>

Dette har bl.a. annet gått på beregningen av fri egenkapital ved tilbakebetalingen av aksjonærlån.

Her var man ikke villig til å si at egenkapitalen ble fylt opp ettersom det ble foretatt nedbetalinger i samme regnskapsår. Årsaken var at man anså beregningen for komplisert å etterprøve uten å ha full oversikt. Man mente det ikke burde foretas nye transaksjoner, uten at de hadde vært gjenstand for revisjon eller lignende kontroll.<sup>42</sup>

Det har også gått på adgangen til å utdele utbytte etter aksjeloven og allmennaksjeloven før det er fastsatt årsregnskap for det forrige regnskapsåret. Her støtter man seg på forarbeidene til aksjeloven av 1957, og at det følger av ordlyden i nåværende aksjelov og allmennaksjelov § 8-1.<sup>43</sup>

Det har vært anført i teorien at dette er noe tvilsomt juridisk.<sup>44</sup>

En annen sak er at det legger store restrektive føringer på flyten av kapital. Dette vil medføre ventetid fra årsskiftet til regnskapet blir fastsatt av generalforsamlingen, før det kan foretas nye disposisjoner.

---

<sup>41</sup> Bråthen, Styremedlem og aksjonær s 22

<sup>42</sup> Lovavdelings uttalelser 17.12.2001

<sup>43</sup> Lovavdelingens uttalelser 20.12.2001

<sup>44</sup> Bråthen anser aksjelovene av 1997 å bygge på helt andre synspunkter

Aarbakke m fl: Aksjeloven og allmennaksjeloven, 2000, i sammenheng med kapitalnedsettelse villig til at man

kan benytte balansen fra foregående år, inntil balansen for siste regnskapsår er godkjent.

## 7.1 Kapitaltiltrekning

Velfungerende finans og kapitalmarkeder er essensielle for fremskaffelse av risikokapital, verdiskapning og velferd.

Selv om det i Norge i dag er god tilgang på kapital, er vi en del av en global verden.

Ca. 30% av verdiene på Oslo Børs eies i dag av utenlandske investorer.<sup>45</sup>

Globalisering av selskaper er en utvikling som har pågått i en årrekke. Å utvide virksomheten til å omfatte andre land medfører gjerne økte krav til kapital.

Dette gjør det viktig for selskapene:

- å stille økte krav til å kunne handle hurtig, kvalifisert og fleksibelt
- må tilpasse seg nye markedsvilkår og muligheter<sup>46</sup>
- økte krav til informasjonsstrømmen

Manglende gjennomsiktighet ”koster” i form av lavere aksjekurser og høyere kapitalomkostninger.

Hvilke regler i norsk rett tar hensyn til dette?

Børsforskriftens kapitel 5, særlig § 5-2 om informasjonspliktens innhold, er av vesentlig betydning.

Dessuten har selskapene visse forpliktelser om informasjon for fremtidsutsikter. (Børssirkulære 4/2003).

Innsideinformasjon må ikke gis til uvedkommende, jf Lov nr. 79/1979

Verdipapirhandelloven, (vphl) § 2-4.

## 7.2 Lønnsomheten i Corporate Governance?

Et av hovedformålene med Corporate Governance er å sikre bedre lønnsomhet i bedriften.

---

<sup>45</sup> Norske finansanalytikerers forum, Høringsforslag II til NFFs Anbefalte normer for god Corporate Governance i Norge, pkt-1, s23

<sup>46</sup> Nørby, s. 28

Det går frem av forordet til OECD sine anbefalinger at de betrakter Corporate Governance som viktig sett i sammenheng med den overordnende økonomiske utviklingen.

Som det går frem av Nørby-rapporten er det foretatt en rekke undersøkelser for å måle sammenhengen mellom Corporate Governance og økonomiske prestasjoner. Problemet er imidlertid å påvise en direkte overordnet sammenheng mellom Corporate Governance og selskapets resultater.

Det kan være vanskelig å måle Corporate Governance. Det er ikke noen direkte målbar størrelse. Corporate Governance er kun en del av flere elementer som er vanskelig å isolere.<sup>47</sup>

Imidlertid foreligger det forskjellige undersøkelser der man har prøvd seg på å måle lønnsomheten. I desember 2004 publiserte Lawrence Brown og Marcus Caylor en rapport der de hevder at det god Corporate Governance korrelerer positivt med firmaets prestasjoner<sup>48</sup>

Det ble utarbeidet et vidt spekter av måleenheter, kalt Gov-Scoere, og sjekket 2.237 firmaer.

En undersøkelse foretatt av McKinsey & Company i 2000 viste at et stort flertall, mellom 71 og 92% av de institusjonelle investorene, fordelt på 22 land, var villig til å betale mellom 18 og 28 % mer for aksjer i selskaper med god Corporate Governance.<sup>49</sup>

En annen undersøkelse foretatt i de selskaper hvor det amerikanske pensjonsfondet CalPERS har innført Corporate Governance-prosedyrer, etter at selskapene har vist dårlige resultater. Fem år etter, er virksomhetens resultater gjennomsnittlig 23% over "Standard & Poors 500" indeks.<sup>50</sup>

Selv om det ikke kan frembringes noe fasitsvar på at god Corporate Governance fører til økt lønnsomhet, er det med og skaper en tillit til at selskapets ressurser utnyttes best mulig, og dette vil som oftest gjenspeile prisingen av selskapet.

---

<sup>47</sup> Nørby, s. 38

<sup>48</sup> Lawrence D. Brown & Marcus L. Caylor, Corporate Governance and firm performance, des 7, 2004

<sup>49</sup> McKinsey Investor Survey 2000.

<sup>50</sup> Nørby, s. 39

## **8 Hva slags sanksjonsmuligheter ligger i Corporate Governance anbefalingen?**

Det går frem av forskjellige CG-anbefalinger at de har en ”følg eller forklar forpliktelse”. Også i Norge har vi fått dette på plass. Oslo Børs krever at selskaper notert på Oslo Børs årlig skal offentliggjøre en omtale av selskapets prinsipper for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med ”Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse,” eller tilsvarende for selskaper som er notert på utenlandsk børs.<sup>51</sup> Det skal redegjøres særskilt for avvik fra den norske anbefalingen. Selskapene bør senest ta i bruk anbefalingen fra og med virksomhetsåret 2006.

Det er altså fritt frem for å fravike anbefalingen fra NUES, dette kan ikke sanksjoneres av hverken børsen eller myndighetene.

Selve sanksjonsmuligheten ligger i informasjonen om Corporate Governance. Investorene kan sammenligne informasjonen og velge hvilket selskap de vil investere i.

Kan det tenkes andre former for sanksjonsmuligheter?

Det går frem av NUES at anbefalingen i første rekke retter seg mot selskapenes styrever. Kan det tenkes at brudd på Corporate Governance fører til erstatningsansvar for styremedlemmer etter og asal. §17-1?

Hensikten med å oppstille et eventuelt ansvar for brudd på Corporate Governance er at hvis selskaper erklærer at de følger anbefalingen, uten at det blir gjennomført i realiteten, vil verdien forsvinne. Ønskelig med ris bak speilet.

---

<sup>51</sup> Regler for selskap med børsnoterte aksjer og grunnfondbevis, pkt 7.

Erstatningsansvar etter § 17-1 er et ansvar for det enkelte styremedlem, ikke for vedkommede selskapsorgan. For at det enkelte styremedlem skal kunne holdes ansvarlig, må ansvarsvilkårene være oppfylt for dette medlems vedkommede.<sup>52</sup> Ansvarsregelen i § 17-1 er en lovfesting av det alminnelige erstatningsrettslige prinsipp om ansvar for forsettlig eller uaktsom skadeforvoldelse, skyldansvar(culpa). Dette kan også anvendes overfor tredjeperson.

Innledende på generell basis kan det sies at styremedlemmet må kunne bebreides for handling eller unnlatelse av handling. Dessuten må vurderingen ta utgangspunkt i hvordan situasjonen er på beslutningstidspunktet.

Aktsomhetsnormen påvirkes også av normens karakter. Når det gjelder lov, er normen nærmest objektiv. Corporate Governance er normer som har svakere karakter, og vurderingen kan ikke være like streng.

Hvordan brudd på de forskjellige Corporate Governance normene vil forholde seg, vil føre for langt å debattere.

Men sett fra et Corporate Governance-perspektiv er det klart at det er forskjell på interne saksbehandlingsregeler, og på den andre siden normer som er oppstilt for å flytte innflytelse til generalforsamling. De sistnevnte er av større viktighet.

Kravet til årsakssammenheng innebærer at ansvar ikke kan pålegges hvis uaktsomheten hos den som handler, ikke har sammenheng med skadelidtes tap, eller tapet ville ha oppstått selv om den handlende hadde opptrått aktsomt.

Dette kan være en vanskelig vurdering når det gjelder Corporate Governance.

Hvis for eksempel aksjekursen ikke har steget så mye som man kunne forvente utfra markedet er, kan det være vanskelig å påpeke en årsakssammenheng som er rettslig holdbar. Det er også mange andre faktorer som kan ha spilt inn. Vanskelig å isolere de enkelte faktorenes påvirkningsgrad.

Siden Corporate Governance er en svakere norm enn lov, bør bruddet være desto klarere og entydig komme fra det aktuelle bruddet.

---

<sup>52</sup> Andenæs, aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, s. 654

Men det kan tenkes situasjoner som er av så strategisk og økonomisk stor betydning at de burde vært lagt frem for generalforsamling. For eksempel: oppkjøp der det klart vil føre til vesentlige større merverdier for aksjonærene, men styret avgjør saken på egenhånd med motsatt utfall.

Et vilkår er at det må foreligge økonomisk tap for selskapet. Etter alminnelige regler kan selskapet dermed kreve oppfyllelsesinteressen erstattet.

Det å fastslå i etterkant hva den økonomiske merverdien ville vært, hvis de aktuelle Corporate Governance-normeer ikke hadde vært brutt, byr på problemer. Å basere seg på økonomiske kalkyler om f.eks. hva aksjekursen ville vært, er ikke uproblematisk og må anses noe tvilsomt i juridisk sammenheng.



## 9 Selskapet og Corporate Social Responsibility

Kjernen av Corporate Social Responsibility (CSR) er at forretningsvirksomhet må møte forventninger fra andre grupper enn aksjeeiere. "Stakeholders" har blitt brukt som terminologi for å beskrive disse gruppene. Dette omfatter, ansatte, underleverandører, kunder, samfunnet og forventninger for miljøet, i form av interesseorganisasjoner.

En rapport fra det britiske departementet for handel og industri vil definere CSR i disse punktene

- selskapet anerkjenner at deres aktiviteter har en videre påvirkning på samfunnet det opererer i
- den gjør rede for den økonomiske, sosiale, miljømessige og menneskerettighetsmessige påvirkningen deres aktiviteter gjør rundt om i verden
- det søker å oppnå gagn ved å jobbe sammen med andre grupper og organisasjoner

Folk blir stadig mer opptatt av at selskaper skal oppføre seg ansvarlig i samfunnet. Selv om vi lever i en globalisert og uoversiktlig verden, sørger stadig mer utbredte kommunikasjonsnettverk for at folk kan holde seg oppdatert.

Begrepet er kritisert da man mener at selskaper ikke har andre forpliktelser enn å skaffe sine aksjonærer best mulig avkastning og følge gjeldende lovverk. Så er det opp til politikerne/velgerne å utforme hva som skal være lovpålagt krav.

### 9.1 Hva betyr CSR i praksis?

Hva begrepet omfatter, vil variere i praksis fra selskap til selskap ut fra deres områder.

Hvis man skal si noe mer konkret, kan det omfatte:

- arbeidsliv: sikre at det er rom for mangfold og forskjeller i arbeidsstyrken, sikre passende arbeidsforhold, tilsvarende hos underleverandører
- miljø: minimalisere påvirkningen produktet og tilvirkningen har på økosystemer, enten det dreier seg om luft, vann eller land.
- menneskerettigheter: arbeide for å opprettholde grunnleggende menneskerettigheter, uansett hvor i verden selskapet måtte operere, inkludert barnarbeid, seksuell trakassering, diskriminering og misbruk, genetisk testing og overvåking av e-post
- samfunn: maksimere den positive påvirkningen selskapets handlinger har gjennom støtte og engasjement i det samfunnet selskapet operer i.
- forretningsforhold: opptre rettferdig når det gjelder leverandører og kunder.<sup>53</sup>

## **9.2 Hvorfor bør selskaper etterstreve disse målsetningene?**

Ved å investere i selskaper med et godt omdømme, garanterer man seg som investor i større grad mot risiko.

Selskaper har gått konkurs, og i oppløsning som følge av tap av omdømme. Eks verdens største revisjonsselskap, Arthur Andersen, gikk konkurs som følge av Enron-skandalen.

Essensen av CSR er å forstå ansvaret for interesser og risikoer vedrørende de forskjellige interessent-gruppene.

---

<sup>53</sup> Smerdon – ”A Practical Guide to Corporate Governance. Kap. 17

## 10 Litteraturliste

### 10.1 Litteratur

- Aarbakke, Magnus, Jan Skåre, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad, Asle Aarbakke. Aksjeloven og allmennaksjeloven med kommentarer 2001.
- Andenæs, Mads Henry. Aksjeselskaper & allmennaksjeselskaper 2006
- Bråthen, Tore. Styremedlem og aksjonær 2004
- Bråthen, Tore. Åpning av generalforsamling i allmennaksjeselskaper nr. 3 2001. Nordisk tidsskrift for selskapsrett.
- Bråthen, Tore. Lederlønninger, MAGMA, årgang 9, nr. 02/2006
- Bråthen, Tore. Styrelov til glede og besvær, MAGMA, årgang 9, nr 02/2006
- Christensen, Jan Schans. Hvorledes kan Corporate Governance-debatten bidrage til udviklingen av dansk selskabsrett? Nordisk tidskrift for selskapsrett nr. 3 2001 s. 294
- Eisenhofer, Jay W. Og Gregg S. Levin. Corporate Accountability. Does Corporate Governance Matter to Investment Returns?
- Hagstrøm, Viggo. Informasjonsansvar. TfR 1989 s. 196
- Hansen, Søren Friis. Selskabsretlige aspekter af elektronisk kommunikation. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 1 2001 s. 58
- Henriksen, Kasper Dichow Blangsted. Interessesubjekter i selskapsretten. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 3 2001 s. 277
- Holmgaard, Pernille og Rosenberg, Ida. Aktivt ejerskab. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 3 1999 s. 51
- Krøvel, Hans. Corporate Governance 2003
- Lando, Henrik. Shareholder eller stakeholder value? Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 1 2001 s. 76

- Moberg, Anders. Corporate Governance and Cyberspace; Shareholder Meetings Online. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 3 2005
- Neville, Mette. Ejerstruktur og Corporate Governance. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 1 2000 s. 72
- Normann Aarum, Kristin. Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper 1994
- Rose, Caspar. Danske børsnoterede selskapers værn mot overtagelse i et Corporate Governance perspektiv. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 2 2001 s. 187
- Skog, Rolf. OECD Principles on Corporate Governance. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 3 1999 s. 43
- Smerdon, Richard. A Pratical Guide to Corporate Governance 2004
- Wivel, Teddy og Johansen, Thomas Riise. Bestyrelseskodeks. Risikostyring og revisors rolle. Nordisk tidsskrift for selskapsrett nr. 2 2001 s. 173

## **10.2 Corporate Governance-initiativer/anbefalinger**

### **10.2.1 Danmark**

- Nørby-utvalget, Norbyutvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark, 2001, tilgjengelig på:

<http://www.corporategovernance.dk/db/files/file006618a0f33.pdf>

Dansk Aktionærforening, Retningslinjer for god virksomhedsledelse i børsnoterede virksomheter (Corporate Governance), 2002

### **10.2.2 EASD**

- European Association of Security Dealers, Corporate Governance Principles and Recommendations, 2002, tilgjengelig på: <http://www.easd.com>

### **10.2.3 England**

- The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., The Finalcial Aspects of Corporate Governance /Cadbury-rapporten), 1999

- Committee on Corporate Governance, Principles of good Governance and code of best practice (The Combined Code), 1998, tilgjengelig på:

[http://www.ecgi.org/codes/country\\_documents/uk/combined\\_code.pdf](http://www.ecgi.org/codes/country_documents/uk/combined_code.pdf)

#### **10.2.4 EU**

- Weil Gotshal & Manges, Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States on behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General, januar 2002, tilgjengelig på:

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/news/corp-gov-codes-rpt\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm)

- High level group of Company Law Experts, Press release High level group company law experts Brussel 4. november 2002, tilgjengelig på:

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/modern/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/modern/index.htm)

#### **10.2.5 Euroshareholders**

- Euroshareholders, Corporate Governance Guidelines 2000, februar 2000, tilgjengelig på: <http://euroshareholders.com>

#### **10.2.6 ICGN**

- International Corporate Governance Network, Statement on Global Corporate Governance Principles, 9. juli 1999, tilgjengelig på:

<http://www.icgn.org/documents/globalcorpgov.htm>

#### **10.2.7 Norge**

- Norsk anbefaling Eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance), 8. desember 2005, tilgjengelig på: <http://www.nues.no>

- Wikborg Rein/Econ management, Corporate Governance. God virksomhetsstyring. Oppsummering av intervjuer blant: norske eiere, styrerepresentanter, bedriftsledere, fagbevegelse og finansinstitusjoner, 20. desember 2002, tilgjengelig på:

[http://www.ose.no/cg/intervjurapport\\_cg.pdf](http://www.ose.no/cg/intervjurapport_cg.pdf)

- Oslo Børs, internettside for Corporate Governance, tilgjengelig på:

<http://www.ose.no/cg>

#### **10.2.8 OECD**

- Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, Principles of Corporate Governance, 26.-27. mai 1999, tilgjengelig på:

[http://www.ecgi.org/codes/country\\_documents\(oecd/principles\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/country_documents(oecd/principles_en.pdf)

#### **10.2.9 Sverige**

- Aktiespararna (Swedish shareholders' association), Corporate Governance Policy
- Guidelines for better control and transparency for owners of companies quoted on the Swedish stockmarket, 26. oktober 2001, tilgjengelig på:

[www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se)

#### **10.2.10 Tyskland**

- Commission of the German Corporate Governance Code, German Corporate Governance Code, 26. februar 2002, tilgjengelig på:

[http://www.corporate\\_governance\\_code.de/eng/kodex/vorwort.html](http://www.corporate_governance_code.de/eng/kodex/vorwort.html)

### **10.3 Andre nyttige Web-sider om Corporate Governance**

#### **- ECGI**

- European Corporate Governance Institute, tilgjengelig på:

[www.ecgi.org/codes/all\\_codes.htm](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm)

#### **- ECGN**

- European Corporate Governance Network, tilgjengelig på:

<http://www.ecgn.ulb.ac.be/ecgn/codes.htm>

#### **- ICGN**

- International Corporate Governance Network, tilgjengelig på:

<http://www.icgn.org>

#### **-OECD**

tilgjengelig på: <http://www.oecd.org>

#### **- OSE**

Oslo Børs, tilgjengelig på: <http://www.ose.no/cg>

#### **- SEC**

U.S. Securities and Exchange Commission, tilgjengelig på: <http://www.sec.gov>

#### **10.4 Forarbeider, lover og forskrifter**

- Lov om allmennaksjeselskaper 13. juni 1997 nr. 45 (Asal.)
- Lov om børsvirksomhet m.m. 17. november 2000 nr. 80 (Børsl.)
- Lov om revisjon og revisorer 15. januar 1999 nr. 2 (Revl.)
- Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79 (Vphl.)
- Lov om årsregnskaper m.v. 17. juli 1998 nr. 56 (Rskl.)
- Børsforskrift 17. januar 1994 nr. 30
- Stortingsmelding 22, 2001-2002
- NOU. Nye aksjelovgivning 1996:3